

## งานล้มมือ ปรับเพิ่มประมาณการ

### • ได้งานขยายความจุเชื่อมโยง DWDM 444 ล้านบาท

ICN แจ้งข่าวตลาดหลักทรัพย์ ลงนามสัญญาโครงการจ้างขยายความจุระบบเชื่อมโยง DWDM ส่วน Backhaul และขยายความจุส่วน Border กับบริษัท กสท โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) (CAT) มูลค่ารวมโครงการ 444.48 ล้านบาท โดยมีระยะเวลาการทำงานให้แล้วเสร็จใน 180 วัน นับถัดจากวันที่ลงนาม และรับประกัน 2 ปี

### • ปรับเพิ่มประมาณการ

จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัท เรามีมุมมองบวกมากขึ้นต่องานที่รับเพิ่มเข้ามาในอนาคต และงานขยายความจุเชื่อมโยง DWDM ของ CAT เราปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี 2021 จากระดับ 1,450 ล้านบาท ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 1,994 ล้านบาท +38% ให้สอดคล้องกับงานในมือ และเราปรับประมาณการกำไรสุทธิ จากระดับ 103 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 160 ล้านบาท +55% ทั้งนี้ เราเชื่อว่าประมาณการของเราค่อนข้างอนุรักษ์นิยมจากที่รายได้ที่ประเมินมี Backlog รองรับราว 94%

### • ผู้บริหารใหม่ช่วยเสริมความแข็งแกร่ง

เรามองบวกต่อการเข้ามาของ คุณ พรชัย ทรัพย์วิเชียร (ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร) รับตำแหน่ง 1 ธันวาคม 2020 เราเชื่อว่าด้วยประสบการณ์ในกิจการโทรคมนาคมมากกว่า 20 ปี จะช่วยหนุนให้บริษัทสามารถเข้าไปรับงานในพื้นที่ใหม่ๆ เช่น หน่วยงานภาครัฐ หรือ บริษัทเอกชน เรามองบวกต่อทิศทางการขยายตลาดของบริษัทเข้าสู่ภาคเอกชนมากขึ้น เรามองเป็น Upside Risk ของประมาณการของเรา

### • แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสม 3.90 บาท

เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมปี 21 ที่ 3.90 บาท อิง PER 11X (ค่าเฉลี่ย 3 ปี ย้อนหลัง ) เราปรับราคาเหมาะสมเพิ่มขึ้นจากเดิม 2.40 บาท มาที่ 3.90 บาทให้สอดคล้องกับการปรับเพิ่มประมาณการของเรา เมื่อพิจารณาราคาปัจจุบันยังมี Upside ถึง 28% ด้วย อัตราเงินปันผลที่ระดับ 8.2 %

ความเสี่ยง: การประเมินต้นทุนโครงการผิดพลาด, ความล่าช้าของโครงการภาครัฐจาก ความไม่แน่นอนทางการเมือง, ผลกระทบจากการระบาดของโควิดภายในประเทศ

Chavin Saengsirinavin

Fundamental Analyst

Sec No. 048514

(+66) 2 088 8156

Chavin.s.t@zcomsec.com



Date

8 January 2021

Last Price (Bt)	3.04
Target Price (Bt)	3.90
Upside (%)	+28.4
Shares in issue (Mn)	450.00
Market Cap (MBT)	1,368.00
Free Float (%)	56.53
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 7.89
NVDR (%)	2.08
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	+20.63	+18.85

Source: Aspen

Business

1. ธุรกิจรับเหมาวางระบบ 2. ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา

Major Shareholders (27 November 2020)

1. นาย มนชัย มณีไพโรจน์.	19.57%
2. นาย พีระ เลหาสมบุญรัตน์	7.77%
3. น.ส. สายพิน ตั้งตรงจิตร	5.05%

Source: SET

Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2017	2018	2019	2020F	2021F
Cash & bank deposits	188	350	285	159	141
Accounts receivable - net	308	145	258	439	659
Inventories	149	56	161	161	165
Other current assets	187	225	363	433	551
<b>Total current assets</b>	<b>832</b>	<b>776</b>	<b>1,067</b>	<b>1,192</b>	<b>1,517</b>
Investments	129	67	105	105	105
PP&E+ROU	5	8	7	6	3
Other assets	5	3	29	27	26
<b>Total assets</b>	<b>971</b>	<b>854</b>	<b>1,207</b>	<b>1,330</b>	<b>1,651</b>
Short-term loans	0	0	125	124	186
Accounts payable	373	250	401	320	481
Current maturities	0	0	1	2	2
Other current liabilities	95	78	98	284	286
<b>Total current liabilities</b>	<b>468</b>	<b>328</b>	<b>624</b>	<b>730</b>	<b>954</b>
Long-term debt	1	1	0	1	1
Other LT liabilities	5	6	10	16	23
<b>Total LT liabilities</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>18</b>	<b>24</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>475</b>	<b>335</b>	<b>634</b>	<b>748</b>	<b>978</b>
Registered capital	225	225	225	225	225
Paid-up capital	225	225	225	225	225
Share premium	155	155	155	155	155
Legal reserve	6	10	15	20	23
Retained earnings	110	129	157	160	250
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	21	21	21
<b>Shareholders' equity</b>	<b>496</b>	<b>519</b>	<b>573</b>	<b>581</b>	<b>674</b>
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2017	2018	2019	2020F	2021F
EBT	86	108	118	119	180
Depreciation	1	2	5	5	5
Chg in working capital	-55	108	-229	-145	-120
Other adjustments	-15	-14	-22	-14	-14
<b>CF from operations</b>	<b>17</b>	<b>203</b>	<b>-128</b>	<b>-34</b>	<b>51</b>
Capital expenditure	-2	-5	-1	-3	-2
Others	-76	27	2	0	1
<b>CF from investing</b>	<b>-78</b>	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>
Net borrowings	-60	0	125	2	-1
Equity capital raised	264	0	0	0	0
Dividends paid	0	-63	-63	-90	-68
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing</b>	<b>204</b>	<b>-63</b>	<b>62</b>	<b>-88</b>	<b>-68</b>
Others	0	0	0	0	0
<b>Net change in cash</b>	<b>143</b>	<b>162</b>	<b>-66</b>	<b>-126</b>	<b>-18</b>

Source: Company data, ZCOM estimates

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2017	2018	2019	2020F	2021F
Sales	957	1,016	1,199	1,319	1,994
Cost of sales	-812	-844	-1,009	-1,114	-1,707
<b>Gross profit</b>	<b>145</b>	<b>171</b>	<b>190</b>	<b>204</b>	<b>287</b>
SG&A	-61	-66	-74	-86	-108
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	2	2	3	1	1
<b>EBIT</b>	<b>86</b>	<b>108</b>	<b>118</b>	<b>119</b>	<b>181</b>
Depre. & amortization	1	2	5	5	5
<b>EBITDA</b>	<b>87</b>	<b>110</b>	<b>123</b>	<b>125</b>	<b>186</b>
Financial costs	0	0	0	0	0
Income taxes	-19	-23	-24	-21	-21
Net profit before minorit	66	85	94	98	160
Minority interest	0	0	1	0	0
<b>Normalized earnings</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>94</b>	<b>98</b>	<b>160</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>94</b>	<b>98</b>	<b>160</b>
Key Ratios					
Year End Dec 31	2017	2018	2019	2020F	2021F
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	67.94	6.13	18.04	10.00	51.22
EBITDA	134.13	26.24	11.92	1.34	49.17
Net profit	144.11	28.11	10.49	4.95	62.41
Normalized earnings	144.11	28.11	10.49	4.95	62.41
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	15.18	16.85	15.87	15.49	14.40
EBITDA margin	9.10	10.82	10.26	9.45	9.32
Net profit margin	6.92	8.35	7.81	7.46	8.01
Normalized profit margin	6.92	8.35	7.81	7.46	8.01
ROA	9.12	9.93	7.76	7.39	9.67
ROE	20.01	16.33	16.34	16.91	23.70
<b>Stability (x)</b>					
D/E	0.96	0.65	1.11	1.29	1.45
Net D/E	0.58	-0.10	0.61	1.01	1.24
Gearing	0.00	0.00	0.22	0.22	0.28
Net Gearing	-0.38	-0.74	-0.28	-0.06	0.07
Interest Coverage Ratio	1,489	8,026	#DIV/0!	882.30	813.78
Current ratio	1.78	2.36	1.71	1.63	1.59
Quick ratio	1.06	1.62	0.87	0.82	0.84
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.15	0.19	0.21	0.22	0.35
Normalized EPS	0.15	0.19	0.21	0.22	0.35
Book value (BPS)	1.10	1.15	1.23	1.25	1.45
Dividend (DPS)	0.09	0.14	0.15	0.15	0.25
<b>Valuation (x)</b>					
PER	20.67	16.14	14.60	13.91	8.57
Normalized PER	20.67	16.14	14.60	13.91	8.57
P/BV	2.76	2.64	2.48	2.44	2.10
EV/EBITDA	13.57	8.94	10.00	10.88	7.72



The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited**